

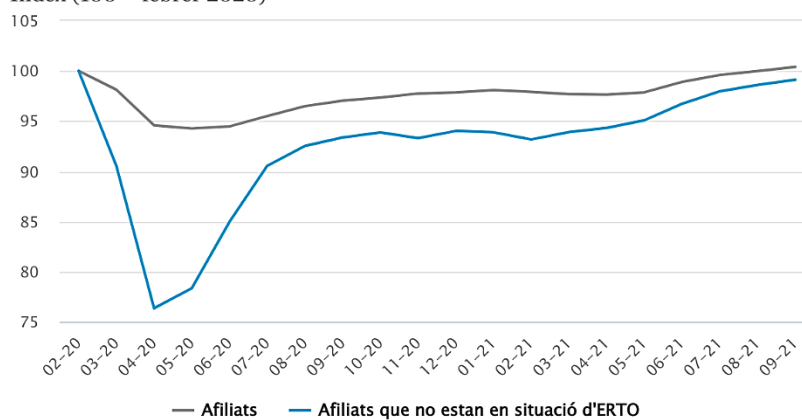
Economia espanyola

La recuperació a Espanya va pujar de marxa en el 3T, però amb clarobscurs. L'indicador CaixaBank de consum va créixer en el 3T 2021 un 10% respecte al mateix període del 2019, un augment de 7 p. p. pel que fa al 2T 2021 que, possiblement, s'expliqui per l'impacte de la demanda embassada i la millora en la confiança dels consumidors. Per la seva banda, l'indicador PMI del sector serveis es va situar, al setembre, en els 56,9 punts, un registre menor al del mes anterior (60,1) tot i que encara elevat en termes històrics, cosa que apunta al fet que les taxes de creixement continuaran sent elevades (vegeu la [Nota Breve](#)). El fort repunt de l'activitat durant el 3T s'ha reflectit també en les dades de turisme estranger. Així, a l'agost van arribar a Espanya 5,2 milions de turistes estrangers, una caiguda encara notable respecte a l'agost del 2019 (-49%) però menor que la patida a l'agost del 2020, respecte al 2019 (-76%). Finalment, i en un to una mica més preocupant, la producció industrial a l'agost va retrocedir un 0,3% intermensual i encadena, així, tres mesos consecutius de pràctic estancament, cosa que es pot atribuir als problemes d'oferta globals.

Es va dissipant l'impacte de la pandèmia al mercat laboral espanyol. L'afiliació va augmentar al setembre en 57.387 persones, fins a 19,53 milions, fet que suposa 655.000 més que fa un any i 208.000 més que el mateix mes del 2019. En termes desestacionalitzats, l'afiliació va créixer (+82.184), fins a 19,56 milions, i va superar així el nivell del febrer del 2020. El nombre de treballadors en ERTO ha moderat la seva caiguda mensual fins a les 22.482 persones, per la qual cosa en van quedar a final de mes 239.230 en aquesta situació. L'ocupació efectiva (afiliats que no estan en ERTO) va augmentar en el mes en 105.000, corregida d'estacionalitat, fins a 19,31 milions, xifra 170.000 per sota de la del febrer del 2020. L'atur registrat també anota un resultat positiu, amb un descens de 76.113 persones, fins a 3,26 milions, fet que suposa una caiguda anual de 518.683 (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: afiliats mitjana mensual*

Índex (100 = febrer 2020)



Nota: *Sèries desestacionalitzades.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MEISS.

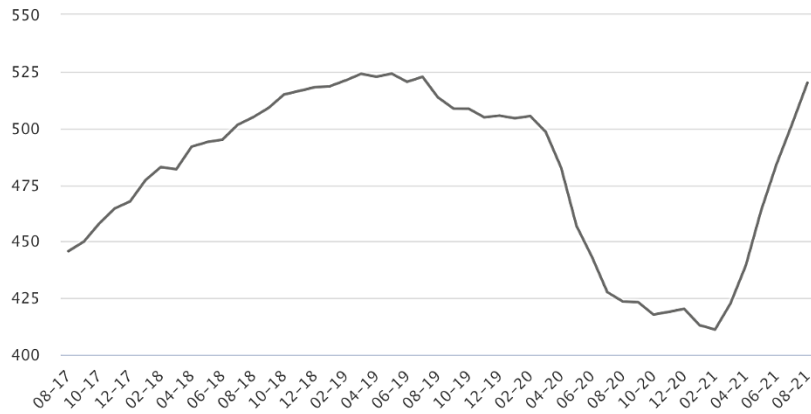
El Projecte de Pressupostos 2022 a Espanya preveu un augment notable d'ingressos i despeses. En concret, preveu un increment del 2,3% en la despesa no financera de l'Estat consolidat, amb la inclusió de més de 26.000 milions d'euros de fons europeus, respecte al 2021. Per la part dels ingressos, la recuperació econòmica permetrà un repunt de la recaptació tributària d'un 8,1% respecte al 2021, expectativa que sembla optimista. De la banda impositiva, la principal novetat és el nou tipus mínim del 15% en l'impost de societats (tot i que amb un impacte recaptatori limitat que el Govern estima en 400 milions d'euros) i, pel costat de la despesa, la partida en pensions augmenta en 7.868 milions d'euros (+4,8%), mentre que l'epígraf de prestacions d'atur es redueix en 2.555 milions d'euros (-10,2%). Sota aquest marc de previsions, el dèficit públic estimat pel Govern continua sent del 8,4% el 2021 i del 5,0% el 2022.

L'activitat al sector immobiliari espanyol avança amb força. Així, a l'agost es van registrar 49.884 compravendes d'habitatge, un registre molt superior al del mateix mes del 2019 (+39,6%). D'aquesta manera, quan comparem les transaccions en l'acumulat del gener a l'agost del 2021, davant de les del mateix període del 2019, aquestes se situen ja un 5,1% per sobre. Es confirma així la fortalesa de la recuperació de la demanda al sector immobiliari, possiblement influenciada per la demanda embassada acumulada durant la crisi i l'entorn de tipus d'interès baixos. Per la seva banda,

els partits de Govern van arribar a un acord per impulsar la nova llei de l'habitatge, que inclouria la regulació dels preus del lloguer a les zones tensionades, penalitzacions a l'habitatge buit i ajudes al lloguer per als joves.

Espanya: compravenda d'habitatges

Dades acumulades de 12 mesos (milers d'habitatges)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

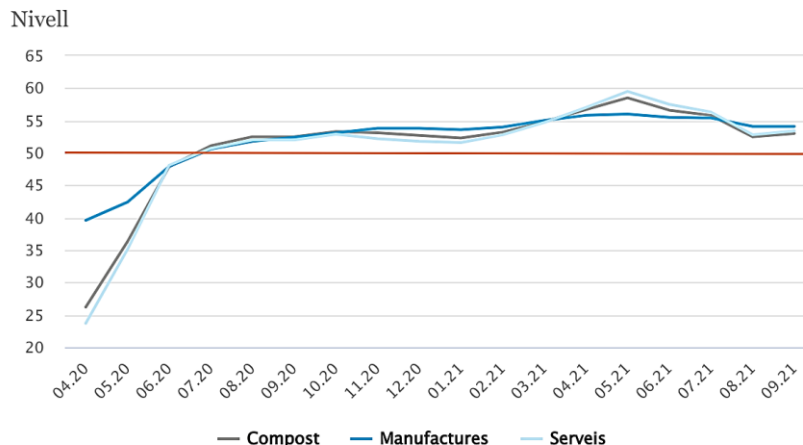
Economia portuguesa

L'indicador d'activitat diari portuguès apunta a un creixement en el 3T de l'1,7% intertrimestral i del 4,6% interanual, una mica més elevat que l'estimat per CaixaBank, fet que introdueix riscos a l'alça en la nostra previsió del 4,0% per al creixement el 2021. En aquest sentit, el Banc de Portugal es manté sense canvis respecte a la seva previsió en l'informe del juny del 4,8% per al creixement del PIB el 2021, gràcies al dinamisme que seguirà mostrant la demanda interna. D'altra banda, tant la indústria com la construcció van tenir un comportament força positiu a l'agost, amb creixements interanuals del 6,4% i 1,4%, respectivament.

Economia internacional

L'activitat global creix, tot i que es mantenen els obstacles a la recuperació econòmica. Al setembre, l'indicador compost PMI d'activitat va pujar fins als 53,0 punts, augmentant lleugerament respecte a l'agost (52,5). Si bé l'activitat va continuar millorant tant al sector manufacturer com al de serveis, els problemes a les cadenes de subministraments van restar dinamisme al ritme de creixement de moltes activitats. A això es va referir l'FMI en anticipar que ha rebaixat les estimacions del PIB mundial per al 2021 per sota del 6% que va projectar el juliol passat (aquesta setmana

Indicadors globals PMI



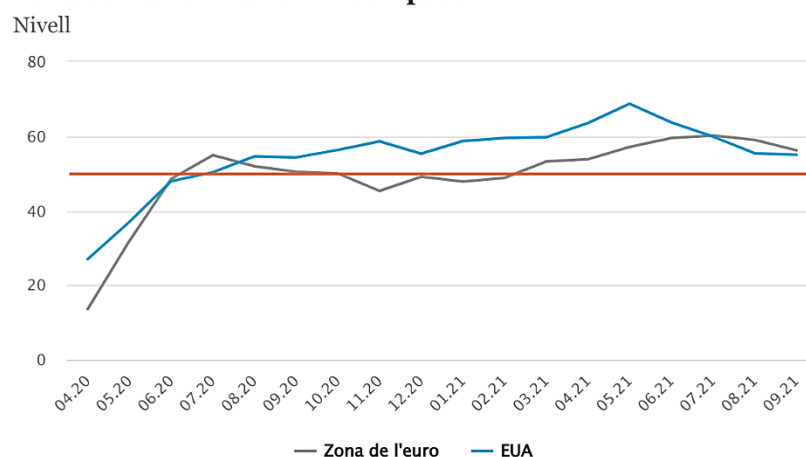
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

presentarà les seves noves previsions de creixement global). A nivell geogràfic, l'evolució va ser positiva en la majoria dels casos, a excepció de la Xina i diversos països del Sud-est Asiàtic, on les restriccions de subministraments d'energia i materials van afectar negativament el ritme de producció.

L'activitat industrial a Alemanya acusa a l'agost els efectes de la manca de subministraments. De fet, les dades publicades han estat molt pitjors del que s'esperava: la producció industrial ha reculat un 4,0% (+1,3% al juliol) i les comandes van caure un 7,7% (+4,9% al juliol). La persistència dels colls d'ampolla explica que més del 77% del sector manufacturer reconegui al setembre problemes de subministraments, elevant aquesta ràtio fins al 97% en el cas de la indústria de l'automòbil. Aquesta circumstància explicaria la debilitat de la producció de cotxes: al setembre es van fabricar 208.000 turismes, fet que tot just compensa la caiguda soferta entre l'abril i l'agost. Les perspectives per a la indústria manufacturera no són gaire favorables mentre persisteixin els problemes d'oferta global. A més, el seu elevat pes en l'economia alemanya (més del 20%, enfront del 17% de mitjana de la zona de l'euro) explica el deteriorament d'expectatives que s'està produint: l'institut Ifo va retallar el creixement estimat per al 2021 en 0,8 p. p., fins al 2,5%, cosa que retardaria el fet de tornar als nivells pre-COVID fins al 1T 2022.

Els indicadors nord-americans mostren un panorama més mixt al tram final del 3T, tot i que encara apuntin a avanços significatius de l'activitat. Així, els índexs de sentiment empresarial (ISM) del setembre, tant de manufactures com de serveis, van sorprendre en augmentar lleugerament (61,1 punts vs. 59,9 a l'agost, les manufactures; 61,9 punts vs. 61,7 a l'agost, els serveis), i van continuar situats en una còmoda zona expansiva. Un missatge similar s'extreu de l'índex de sentiment empresarial de manufactures elaborat pel Markit (PMI), que es manté al setembre en valors clarament expansius, tot i corregir-se lleument (60,7 vs. 61,1). Per la seva banda, la creació d'ocupació tornava a decebre al setembre: es van generar 194.000 nous llocs de treball, molt per sota dels 500.000 que esperava el consens d'analistes. Amb tot, la taxa d'atur va caure 0,4 p. p., fins al 4,8%, alhora que els guanys salarials van créixer a un ritme interanual del 4,6%, des del 4,0% de l'agost (vegeu la [Nota Breve](#)). Si es prenen en conjunt aquests indicadors, continuen apuntant al fet que el PIB nord-americà haurà crescut en el 3T, tot i que per sota de l'avanç del 2T i del que esperàvem fa uns mesos. En aquest context, el Congrés va aprovar una suspensió del sostre de deute fins al desembre. Un acord important, ja que aclareix un dels elements que estava generant certa volatilitat als mercats financers.

Zona de l'euro i EUA: PMI compost



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Mercats financers

Els mercats recuperen una mica d'alè, però la incertesa no cessa. Durant l'última setmana, a la preocupació per l'extensió temporal de les pressions inflacionistes es van unir els temors que la recuperació de l'economia global es vegi compromesa per l'escalada dels preus de l'energia, tot això en un context d'espera del començament de la retirada d'estímul monetaris per part dels principals bancs centrals. No obstant això, l'acord provisional sobre el sostre de deute als EUA (vegeu la secció d'Economia internacional) i el compromís de Rússia de garantir l'abastiment de gas al mercat europeu van afavorir la recuperació de l'ànim dels inversors. En aquest context, la rendibilitat dels bons

sobirans va seguir escalant, principalment en els trams llargs de les corbes, amb el *treasury* a 10 anys que s'ha situat en l'1,61%. Per la seva banda, la renda variable es va beneficiar de la recuperació dels valors tecnològics i energètics, i va finalitzar la setmana amb ascensos generalitzats (S&P 500 +0,8%, EuroStoxx 50 +0,9% i MSCI Emerging Markets +0,8%), a l'avantsala del començament de la campanya de resultats empresarials del 3T. Als mercats de divises, el tipus de canvi de l'euro es va afeblir i es va situar per sota del nivell dels 1,16 dòlars, i les principals divises emergents van retrocedir davant la fortalesa del dòlar, tot i les pujades recents de tipus d'interès en alguns d'aquests països. Al mercat de matèries primeres, el preu del barril de Brent va escalar fins als 82 dòlars, preu màxim en tres anys, després de conèixer-se que l'OPEP i els seus aliats mantindran sense canvis els increments de producció acordats al juliol (400.000 barrils/dia).

Els membres del BCE miren amb recel les pressions inflacionistes. Les actes de la reunió de començament de setembre van mostrar com, malgrat mantenir postures diferents, finalment tots els membres de Consell de Govern (CG) van coincidir que calia reduir «moderadament» el ritme de compres del PEPP. Alguns van suggerir inicialment que, en vista del repunt recent de la inflació i de l'estoc d'actius acumulats des de l'esclat de la pandèmia, la reducció del ritme de compres netes podria ser una mica més elevat. Altres membres van defensar que les perspectives d'inflació a mitjà termini continuen necessitant una política monetària determinadament acomodaticia. I és que la inflació va centrar bona part del debat. Malgrat que molts membres del CG van considerar que les previsions d'inflació per al 2023 publicades pel BCE (1,5%) són massa baixes, la majoria van coincidir en descriure l'actual augment com a transitori. En aquest sentit, Isabel Schnabel va oferir un discurs la setmana passada en què va explicar que la inflació està molt afectada per fenòmens relacionats amb la pandèmia i que, a mitjà termini, s'hauran esvaït. No obstant això, va destacar la importància que els efectes de segona ronda i alguns elements estructurals, com la globalització o la lluita contra el canvi climàtic, tindran sobre les perspectives d'inflació i la necessitat de monitorar-los adequadament.

		8-10-21	1-10-21	Var. setmanal	Acumulat 2021	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,55	-0,55	0	0	-4
	EUA (Libor)	0,12	0,13	-1	-12	-10
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,48	-0,49	+1	2	-2
	EUA (Libor)	0,25	0,23	+2	-9	-10
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,15	-0,22	7	42	38
	EUA	1,61	1,46	15	70	84
	Espanya	0,49	0,42	7	44	31
	Portugal	0,38	0,32	6	35	20
Prima de risc (10 anys)	Espanya	64	65	-1	2	-6
	Portugal	53	55	-2	-7	-18
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.391	4.357	0,8%	16,9%	26,3%
Euro Stoxx 50		4.073	4.035	0,9%	14,7%	24,4%
IBEX 35		8.955	8.800	1,8%	10,9%	28,8%
PSI 20		5.515	5.477	0,7%	12,6%	31,9%
MSCI emergents		1.257	1.247	0,8%	-2,7%	12,0%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,157	1,160	-0,2%	-5,3%	-2,2%
EUR/GBP	lliures per euro	0,850	0,856	-0,7%	-4,9%	-6,3%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,444	6,445	0,0%	-1,3%	-3,7%
USD/MXN	peso per dòlar	20,701	20,449	1,2%	3,9%	-2,1%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		102,6	100,9	1,7%	31,5%	40,1%
Brent a un mes	\$/barril	82,4	79,3	3,9%	59,1%	92,3%

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.